

# A股交投活跃 ETF“提前入春”

□本报记者 徐金忠

2020年的开年行情活跃。虽然指数层面的涨幅相对有限,但是不少行业、主题、概念等表现不俗。分行业来看,上周中信一级行业中,涨幅居前的为电子、计算机、医药。从板块表现看,半导体、新能源汽车等题材依旧火热。

在这样的市场背景下,行业、主题类ETF基金迎来规模和流动性的快速提升。科技主题、医药行业、半导体行业等ETF得到了市场的持续追捧。此外,新发ETF产品接二连三,ETF基金在2020年已是“提前入春”。

## 赚钱效应明显

近期,A股市场春季行情如期而至。具体来看,不少行业、主题以及概念等迎来市场资金的追捧。从上周来看,中信一级行业中涨幅居前的为电子、计算机、医药,市场资金持续涌向相关行业。从板块表现看,近期,半导体、新能源汽车等题材依旧火热,包括苹果产业链、华为产业链、特斯拉产业链等主题机会继续上演火热行情。概念方面,进入2020年以来,则是各类概念轮番上演,包括网红经济、晶体硅异质结太阳能电池等迎来市场资金的多方位关注。

对于开年行情,汇丰晋信基金经理吴培文指出,一年之际在于春,春季是孕育希望的

季节。A股市场恰巧也常常看到类似的现象。此时投资者会对未来较为乐观,给予更高的估值。这可能源于过去一年的利好或利空都已经体现在现有的股价当中,而新的一年刚刚开始。

浦银安盛基金指出,2020年伊始,北向资金加速流入、多部门支持企业年金入市等利好频发促成了近期市场的强势;当前市场赚钱效应明显,大盘将维持向好走势,但盘中震荡可能加剧。

有机构提醒投资者目前仍需保持审慎态度。国信证券分析师燕翔认为,1月份处于关键节点,主要原因是上市公司年报预告披露密集期将至,其中商誉减值等财务爆雷的风险仍不容小觑。1月份上市公司迎来解禁、减持高峰。Wind统计,1月份市场解禁额预计高达7000亿元。

## ETF获密集配置

近期,ETF基金特别是行业和主题类ETF基金“百舸争流”,获得市场资金的持续配置,迎来规模和流动性的快速提升。此外,近期ETF新发基金的情况也是热闹非凡,市场呈现百花齐放的局面。

存量基金方面,半导体行业、科技主题等的ETF基金表现突出。例如,在春季行情的暖风吹拂下,近日国泰基金旗下多只ETF产品规模净值再创新高。以行业ETF中规模最大

的证券ETF为例,1月13日盘中净流入近7亿元,再度突破单日净流入纪录,总规模近160亿元,正在持续更新行业ETF的规模记录。国泰基金旗下另一只ETF产品半导体50ETF净值和规模都不断向上突破。1月13日,半导体50ETF净值再创新高,达到1.763元,盘中净值最高达到1.771元,成交额7.36亿元,同样达到历史新高。华宝科技龙头ETF2020年开年以来表现持续强势,据1月16日最新数据,科技龙头ETF当日基金份额达59.97亿份,按1月16日的最新份额净值1.3852元计算,科技龙头ETF当日最新估算规模已达83.07亿元,再度创出历史新高。

新发ETF也是热闹非凡。1月14日结束募集的广发国证半导体芯片ETF聚焦芯片行业。此外,富国、国泰、银华等多家基金公司旗下的行业ETF也是密集推出,跟踪证券公司、通信、钢铁等板块指数。

“ETF获得市场资金的密集配置,一方面是机构资金配置需求旺盛,而ETF较好满足了机构资金对于流动性和风险收益比的要求;另一方面,ETF在2019年以来获得较多市场投资者的关注,一般投资者对于ETF的关注度明显提升,特别是行业和主题类基金,投资者参与度明显提升。此外,2020年市场资金的调仓换基,也使得各类ETF规模和流动性产生较大变化。”有指数和量化投资基金经理表示。

## 泰达宏利基金投资副总监刘欣：

# 消费行业值得长期看好

□本报记者 张凌之

作为泰达宏利基金投资副总监,也是正在发行的泰达宏利消费行业量化混合型证券投资基金(下称“泰达宏利消费行业混合”)的拟任基金经理,刘欣在谈到他的投资理念时说:“投资就是要坚持长时间做正确的事,并知道投资的收益来自哪里;要控制投资风险,这是让你能足够坚持获得最后正确结果的保障。”

在产品布局上,刘欣也选择了一条适合“长跑”的赛道——消费行业。在他看来,国内大内需市场的背景下,消费行业竞争格局持续向好,叠加消费升级趋势下提价或产品结构升级带来的均价提升,消费龙头盈利能力有望持续提升。在投资方法上,刘欣选择了基本面与量化相结合,在深度挖掘企业价值的基础上,借助量化保证研究的广度,从而分散风险。

## 布局适合“长跑”赛道

年初以来,部分A股消费白马企业股价持续走强,从估值情况来看,大消费板块无论市盈率还是市净率,均处于相对高位。对于为什么选择在这个时点布局消费行业,刘欣表示,

消费行业属于长周期的产业投资逻辑,我国消费品龙头当前净资产收益率(ROE)与美国消费品龙头持平,而国内大内需市场下,消费行业竞争格局持续向好,叠加消费升级趋势下提价或产品结构升级带来的均价提升,消费龙头盈利能力有望持续提升。

除此之外,刘欣认为,消费行业的下游客户都是个人客户,因此消费行业的议价能力非常强,对个人来讲更多是去接受这个价格,因此,消费行业有较高的盈利能力。

“我认为长期来看消费行业是非常好的一个赛道。”刘欣表示:“作为开放式基金,生命周期不是一年两年,而是一个永续的产品。作为永续的产品最重要的不是去追热点,而是要选择一条好的赛道。如果是一条好赛道,任何时点布局都不是差的时点。”

## 基本面与量化方式相结合

泰达宏利消费行业混合基金的选股采用以基本面为主,量化相结合的方式。对于为什么选择量化跟基本面相结合,刘欣表示:“这种方式可以将基本面的‘深度’与量化的‘广度’有机结合。”

在刘欣看来,两种投资方式都有各自的优势,基本面投资可以去深入一个公司,了解公司的方方面面,它的深度非常强。而量化投资用了大量的数据手段,可以更快获得别人没有的数据,因此量化在广度上具有优势。

具体到如何将二者的优势结合,刘欣介绍,在投研框架下,其管理的团队由量化与基本面团队组成,两者并存且互相借鉴。“对于我们配置权重在3%以上的公司,要有研究员的重点推荐,因为一个公司股票持仓较多时,需要对它有深入的了解,因此需要基本面的支持。同时,我们也会借助量化保证研究的广度,从而分散风险。”刘欣表示。

在构建选股池上,刘欣表示,会重点关注企业的三个指标。首先,企业过去的盈利能力是不是够强,是不是够稳定,如果企业的盈利能力强或稳定,是因为其有强大的业务补充,这是基本面可以解释的问题,而盈利能力强强的结果则通过数据分析得出;其次,企业在行业中是否具有龙头地位,过去较强的盈利能力能否演变为未来仍然较强,这需要量化与基本面相结合去分析;最后,要看企业的估值是否在一个合理的区间。

## 关注“性价比”

# 公募机构看好港股投资机会

□本报记者 张焕昀

进入2020年,港股市场上涨行情延续。对于部分公募而言,港股市场的“低估值”吸引力很大。而对于具体看好的板块,“高性价比”的个股仍然是机构首选。

## 市场估值处于历史低位

在多位公募基金投资人士眼中,“便宜就是硬道理”等观点指向了港股当前的“性价比”特征。

南方基金史博表示,从全球市场的角度来看,港股相关指数在过去两年表现相对平稳。另外,港股分红水平也处于历史低点。他表示:“从价值角度来看,全球市场最看好港股。港股中的龙头成长股估值很高,而价值股的估值相对低。”

嘉实基金洪流表示,过去几年,港股市场估值在历史低位,市盈率(TTM)处于2002年以来的1/4分位数附近,AH溢价率则达到130%左右的历史高位。目前恒生指数成分股动态股息率达到3%以上,在全球市场无风险收益率下行趋势中,港股市场估值具备足够吸引力。

天弘基金刘国江坦言,对近期港股的观点依然偏乐观。港股中的内地企业在2020年有望保持盈利的持续增长。

银华基金李晓星表示:“更加看好港股市场的表现,目前在港股市场可以找到大量收益空间较大的股票。”

红土创新基金近期指出,港股估值仍具吸引力。考虑到海外资金增配优质中国资产、中资股盈利复苏,对2020年港股的估值修复抱有坚定信心。

## 精选“高性价比”个股

对于港股具体好的板块与领域,部分公募认为“高性价比”个股始终是首选。

国投瑞银基金在2020年港股投资策略中指出,港股市场在呈现整体低估的同时,不同行业的估值水平也有较大的分化。增长预期较高的行业,例如医疗保健行业、信息技术行业以及部分可选消费公司的估值处于较高的水平,而偏周期的行业如银行、地产、汽车、交通运输等行业的估值则处于历史低位。在当前估值差异非常显著的情况下,投资者更加需要自下而上的选股,通过平衡估值和成长性之间的关系来把握整体市场的机会。国投瑞银基金表示,在当前时点下,会更倾向于偏周期的行业。因为它们当前极低的估值已反映了之前的相关影响因素,一旦上述因素在未来有所改善,这些行业的估值具有较大的扩张空间。对于偏成长性的股票,因为港股的总体估值水平,这些行业中也存在成长性良好、估值合理的龙头公司,这些公司的性价比仍具有吸引力,值得长期持有。

华南某大型基金港股投资相关人士给出建议称,2020年建议投资者重点关注港股以下四个方向的投资机会:一是科技行业,如互联网巨头以及电子、半导体、软件细分行业龙头;二是可选消费中的运动品牌、纺织服装;三是必选消费中的食品饮料(啤酒、乳制品、调味品等)、餐饮连锁;四是大盘股,如银行、保险、房地产(中资地产股及物业管理)。

## ■ 富国基金专栏

# 富国基金张明凯：敬畏波动，注重匹配风险与收益

央行出台货币型理财征求意见参照货币基金管理,拉平了各家机构的投资范围标准,同时这些也是起始于2016年的理财新规监管执行后的补充与延续。打破刚兑,令资管产品与投资人之间风险收益相互匹配,是发挥资本市场定价功能,促进资产管理机构优化自身实力,进一步实现市场优胜劣汰的有效性。

对于投资机构而言,在管理层将大家不断向统一起跑线拉近的趋势下,如何在基于基础资产上构筑投资组合,能在合理风险环境下实现较高收益,吸引投资人关注,已经是共同的课题与难点。首先从市场容量来看,能够承接整体超过50万亿资管市场的,只有股债两大类,其次从波动性来看,以大部分债券资产叠加一定比例权益资产的组合,长期以来均是主

流机构的策略选择。最后从统计来看,混合二级债基这种以20%权益资产作为上限限定的资产组合,在过往十余年的长跑中,一方面实现了显著超越纯债资产的收益,另一方面任意单一年度出现负收益的概率极低。究其原因,除了股债自身具有长期对冲性这一基础特征以外,作为混合二级债基金经理,大多心存对波动的敬畏,一方面在大类资产配置上更注重安全性和低估值资产的挖掘,另一方面在操作上会将近止盈止损提升至更加重要的位置。

富国基金旗下基金,大多选择长期回报、稳健操作的投资思路,在二级债基序列中,也更加强调资产收益的安全性。去年以来,富国旗下二级债基实现了1288%的平均回报,同时在回撤控制上也较为优秀,部分产品回撤控制

在2%以内,为大多数投资人创造了长期可实现的优异收益。能够创造如此优异的成绩,即基于整体考核与投资理念的贯彻执行,也基于整个团队的稳定性和优异,在市场分析、产品创设、策略执行、绩效回顾等方面做到实时沟通和充分交流。从过往业绩和操作手法来看,富国二级债基始终保持较为灵活的思路,在宏观政策背景、行业轮动、个券筛选等方面进行自上而下与自下而上的有机糅合。此外,富国将旗下二级债基进一步进行细化,充分考虑到不同投资人的风险偏好属性,将4只开放式产品划分为绝对收益序列和相对收益序列,绝对收益序列更倾向于实现低回撤控制下的收益增长,相对收益序列则力争在波动中战胜跟踪指数和同类产品。在产品细化和

策略的有机分层后,策略运作具有更清晰的针对性和可回溯性,在波澜起伏的市场行情中更有利于把握自身方向,为投资人实现更加匹配的风险收益。

未来资管市场行业的竞争势必将更加激烈,我们相信只要能始终站在投资人利益最大化定位上,充分发挥整个团队专业性和协作性,打造具有市场影响力的序列品种就具有长期基础和技术条件,而我们正是走在这一正确的道路上。

(本文作者为富国天丰、富国优化增强债基的基金经理 张明凯)



富国基金管理有限公司  
Fuligao Fund Management Co., Ltd.